

上实医药(600607)

剥离联华，专注医药

江维娜、王晔

021-38565925

2009 年 02 月 03 日

中药 III

推荐（维持）

董秘汤德平先生与证代王锡林先生与投资者进行了沟通，公司将剥离联华超市股权专注于医药产业，未来资产整合预期明确。

- 董事会已经通过公司向百联集团转让上实商务 100%股权的议案，2 月 6 日公司将召开股东大会对该议案进行投票表决。上实商务共持有联华超市 21.17%的内资股 1.31 亿股（尚未获得流通权），此次转让作价 10.56 亿元，交易成功后将为公司增加税前投资收益 5.48 亿元。
- 配合政府对国有资产进行重新布局，上海市国资委已将上药集团 60%的股权无偿划转给上海上实，其余的 40%股权归属于华源集团，今年 1 月份已经完成了工商变更。
- 公司原定向特定对象非公开发行 10722 万股筹集 15.15 亿元收购大股东拥有的优质中医药资产，标的物包括正大青春宝 55%股权、胡庆余堂药业 51.0069%股权、厦门中药厂 61%股权、辽宁好护士 55%股权以及胡庆余堂国药号 29%股权。由于之前未能在有效期内完成江苏省的环保核查以及商务部未在限定时间内给予答复两大原因，已经于去年 9 月 6 日自动终止。

点评：

- **剥离联华，专注医药。**剥离联华之后，短期将为公司增加账面资金 10.56 亿元以及税前投资收益约 5.48 亿元，其目的在于退出非医药业务，使得公司成为专注于医药业务；中长期来看，07 年联华超市的投资收益占公司归属于母公司净利润 41.20%，对于净利润贡献较大，剥离之后如若没有与剥离资产相匹配的新资产注入，公司净利润将大幅减少。
- **青春宝注入时间表不定。**虽然大股东的中药资产注入原定方案已经终止，然而青春宝药业 55%的股权注入作为当时的股改承诺一定要实施，仅仅是需要选择合适的时机而已。按目前情况来看，由上药集团股权变更引发的同业竞争可能会使青春宝资产注入与上实系医药业务整合一同进行。单独购买青春宝与之前定增方案的审批程序也基本相同。如果没有新增投资项目，之前完成的环保审批在一年内均有效。
- **医药业务整合尚无细化方案。**根据上海市国资委的要求，本次划转之后，上海上实将对现有医药业务进行整合，形成一个统一的医药业务管理平台。鉴于可能存在的同业竞争，重组工作组已经在去年 7 月 25 日起对上药集团及其上海医药、中西药业的经营和资产状况以及与上实控股、上实医药直接的同业竞争现状进行了调研并有了较为充分的了解。此次整合需要考虑到沪港两地四家上市公司的监管要求并且符合各方股东利益，难度较大，然而由于有上海市市政府的支持，估计实际进程会较快，上海上实在收购报告中承诺最迟将于今年 6 月 30 日之前提出消除同业竞争的方案，整合相关业务。由于潜在的同业竞争问题，此次整合市场主要有以下几种预期：1、吸收合并 2、将相关公司按工业制造和分销零售专业分工 3、未来不排除整体上市可能。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
观 望: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-68419393-1009 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戡 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-68419393-1065 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。